

2022年12月2日

宏观预期和偏低库存支撑，铜价短期持稳

——有色金属产业链日报

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人

杨磊

从业资格证号：F03099217

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn

联系人

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

沪铜：宏观预期和偏低库存支撑，铜价短期持稳

1.核心逻辑：沪铜主力2301合约昨下午收于65890元/吨，涨1.7%。宏观，鲍威尔暗示12月加息放缓，市场情绪偏乐观；美国10月核心PCE物价指数月率为7月以来最小增幅；美国至11月26日当周初请失业金人数22.5万人，低于预期的23.5万人和前值24万人，持续申请失业金人数增至2月以来最高。基本面，供给，国内进口铜精矿供应宽松，TC续涨；国内精铜新产能投放，供给继续恢复；需求，电源、电网投资拉动铜线缆需求，房企从信贷、债券、股权融资三方面全面改善，新能源产销增速放缓，海外消费从出口来看边际走弱。库存，12月1日上期所铜仓单30356吨，较前日减1077吨；LME铜库存88275吨，较前日减1425吨，全球精铜库存偏低。综上，宏观预期和偏低库存支撑，铜价短期持稳。

2.操作建议：短期轻仓试多**3.风险因素：**美联储加息超预期、地缘政治风险**4.背景分析：**

外盘市场：12月1日LME铜开盘8308.5美元/吨，收盘8360美元/吨，较前一交易日收盘价8285美元/吨涨0.91%。

现货市场：12月1日上海升水铜升贴水410元/吨，涨50元/吨；平水铜升贴水380元/吨，涨30元/吨；湿法铜升贴水250元/吨，涨30元/吨。

铝：电解铝社会库存降库趋势不改，支撑力度较强

1.核心逻辑：供应端上广西等地区复产及贵州、内蒙古地区的新增投产进展仍不及预期，供应压力有所减缓。12.1日SMM统计国内电解铝社会库存存50万吨，较上周四库存量下降1.8万吨，较11月初月度库存下降8.1万吨，较去年同期库存下降50.3万吨。铝锭库存仍是下降趋势，且屡创新低。但目前物流发货逐渐恢复正常，且价格1.9万以上市场反馈下游拿货情绪逐渐转弱，后续关注在途货源的到货情况对铝锭库存量的补充。河南等地区因疫情的反复影响，下游开工率下降，需求下滑市场贸易疲软，华东地区部分下游反馈进入传统淡季，需求较为悲观。近期管控趋于放缓等利好消息频出，但基本面偏向利空，短期铝价或将维持区间震荡。

2.操作建议：阶段性做多**3.风险因素：**云南限电情况**4.背景分析：**

外盘市场：LME铝收2485，7.5，0.3%

现货市场：华东现货较12合约升水60元/吨，较昨日收窄10元/吨，早间无锡地区以

SMMA00铝锭贴水25元/吨左右成交，较昨日扩大15元/吨。巩义地区今日现货较SMMA00铝价贴水180元/吨左右，与昨日相比贴水扩大50元/吨。

锌：供应宽松延续，上行动能有限

1.核心逻辑：美联储官员释放鹰派发言，市场空头情绪较浓，消费预期未达前期市场估计，多头情绪预计近期已经释放完毕。由于当前锌冶炼厂利润极高，同时锌矿宽松格局将延续至明年。近月国内冶炼厂利润空间较大，供应端对锌价的支撑作用减弱。截至11.28日，SMM七地锌锭库存总量为5.45万吨，较上周一（11月21日）减少0.57万吨。但是目前市场对于远期普遍持有悲观看法，限制了锌的反弹空间。

2.操作建议：观望

3.风险因素：海外能源危机

4.背景分析：

外盘市场：LME锌收3079.5，42，1.38%

现货市场：上海0#锌主流成交于25020~25180元/吨，对12合约升水480~500元/吨；双燕暂无报价，1#锌主流成交于24950~25110元/吨。

锡：供需关系虽维持平稳，需关注资金进出变化

1.核心逻辑：供给端，原料端供给偏紧，加工费再度走低。云南江西冶炼厂开工率稍有回落，进口窗口维持关闭状态。需求端，锡价仍偏高下游企业的弹性采购意愿一定程度受抑制，刚需维持下国内库存延续累库表现。云南江西两省炼厂开工率环比回暖，部分企业维持提产预期。现阶段市场需求不振，供给增加预期逐步兑现，短期在消息面未有变化的情况下，锡价大概率维持低位大幅波动。

2.操作建议：观望

3.风险因素：矿端供应

4.背景分析：

外盘市场：LME锡收23331，410，1.79%

现货市场：国内非交割品牌对12合约主力合约贴水报价集中于-2000~-600元/吨区间；交割品牌早盘升贴水集中于-800~0元/吨区间，少量成交价格集中于186000元/吨；云锡品牌早盘间主流报价升贴水集中于1200元/吨上下，盘面价格回落后少量成交升水价格集中于1000元/吨上下。

沪镍：需求偏弱、库存仍紧，印尼镍铁关税未落地，沪镍震荡

1.核心逻辑：沪镍主力2301昨下午收于202440元/吨，涨1.86%。宏观，鲍威尔暗示12月加息放缓，市场情绪偏乐观；美国10月核心PCE物价指数月率为7月以来最小增幅；美国至11月26日当周初请失业金人数22.5万人，低于预期的23.5万人和前值24万人，持续申请失业金人数增至2月以来最高。消息面，12月1日的印尼镍铁关税会议未达成最终协议，因官方和

镍铁厂未达成一致，预计仍需2-3轮会议协商细节，关税落地可能存在2年的延期，另外关税在前期讨论以LME为基准下，或增加一个系数来调整。基本面，纯镍供给，国内同比续增，海外主要纯镍生产企业产量同比有恢复但全球产能仍限制；纯镍需求，高镍价压制民用合金采购，军工合金刚需采购，不锈钢减产增加，镍豆溶硫酸镍不经济，纯镍整体需求偏弱。库存，12月1日上期所镍仓单1286吨，较前日减24吨，极低；LME镍库存53124吨，较前日增1002吨，全球纯镍库存仍紧。综上，需求偏弱、库存仍紧，印尼镍铁关税未落地，沪镍震荡。

2.操作建议：观望

3.风险因素：累库超预期、地缘政治风险

4.背景分析：

外盘市场：12月1日LME镍开盘27170美元/吨，收盘27310美元/吨，较前一交易日收盘价26805美元/吨涨1.88%。

现货市场：12月1日俄镍升水5800元/吨，涨3000元/吨；金川升水8000元/吨，涨2500元/吨；BHP镍豆升水4700元/吨，涨3300元/吨。

不锈钢：需求仍弱，减产增加，印尼镍铁关税未果，钢价支撑不足

1.核心逻辑：不锈钢主力2301昨下午收于16855元/吨，涨0.39%。宏观，鲍威尔暗示12月加息放缓，市场情绪偏乐观；美国10月核心PCE物价指数月率为7月以来最小增幅；美国至11月26日当周初请失业金人数22.5万人，低于预期的23.5万人和前值24万人，持续申请失业金人数增至2月以来最高。消息面，12月1日的印尼镍铁关税会议未达成最终协议，因官方和镍铁厂未达成一致，预计仍需2-3轮会议协商细节，关税落地可能存在2年的延期，另外关税在前期讨论以LME为基准下，或增加一个系数来调整。基本面，供给，生产利润率下滑，厂库压力较大，钢厂减产增加；需求，终端采购意愿较弱。成本，钢厂减产，镍铁过剩，成本端支撑不足。库存，12月1日，全国主流市场不锈钢社会库存67.41万吨，周环比升3.20%，年同比降5.13%，其中300系库存39.28万吨，周环比升1.74%，年同比降11.54%，不同系列社库均环比增，一是因为到货，二是因为需求有限，叠加疫情影响，出货偏弱。综上，需求仍弱，减产增加，印尼镍铁关税未果，钢价支撑不足。

2.操作建议：观望

3.风险因素：印尼政策扰动、去库超预期

4.背景分析：

现货市场：12月1日无锡地区不锈钢现货（304/2B 2.0卷价）：宏旺投资17070元/吨，持平；福建甬金17170元/吨，持平。佛山地区不锈钢现货（304/2B 2.0卷价）：宏旺投资17020元/吨，持平；福建甬金17120元/吨，持平。

风险提示

本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明

本报告内容所涉及信息或数据主要来源第三方信息提供商或者其他公开信息，东海期货不对该类信息或者数据的准确性及完整性做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其他附属公司的立场，公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn